

Combinaciones de Negocios: Valuación, Información Económico - Financiera Prospectiva, Auditoría de Compra.¹

*SERGIO OMAR GARCÍA, JORGE ORLANDO PÉREZ
Y JUAN CARLOS VIEGAS.*

Resumen

El análisis económico - financiero prospectivo de las combinaciones de negocios permite evaluar las consecuencias futuras más probables de la nueva organización societaria y operativa, formular escenarios, realizar análisis de sensibilidad, ante los cambios previsibles en la evolución de variables clave. Las formas típicas de las combinaciones de negocios (adquisición y fusión de empresas) son consideradas exitosas cuando el precio de compra es inferior al valor actual del flujo de efectivo marginal asociado a la operación, en este caso, la decisión de inversión crea valor, de lo contrario lo destruye. El artículo explora los métodos de valuación y contabilización relativos a estas combinaciones de negocios, tales como los previstos en la NIIF 3 y el vínculo entre los conceptos de Valor Razonable y Valor de Libros.

Palabras Clave: Combinaciones de Negocios; Valor Razonable; Auditoría de Compra (de un negocio); Plusvalía o Valor Llave; Información Financiera Prospectiva.

¹ Una versión preliminar del presente trabajo fue presentada en el 18° Congreso de Profesionales en Ciencias Económicas organizado por la Federación Argentina de Profesionales de Ciencias Económicas. Los autores agradecen a Edgardo Rosito y Hector Julio Grisolia por sus valiosos y oportunos comentarios y aportes. Todo error y/u omisión subyacente es de exclusiva responsabilidad de los autores.

Abstract

The prospective economic-financial business combinations allow us to assess the future consequences which are most likely to happen in the new operational corporate organization, develop scenarios and make sensitivity analysis, in case of changes expected in the evolution of key variables. The typical forms of business combinations (acquisition and merger) are considered to be successful when the purchase price is lower than the current value of the marginal cash flow associated with the operation. In this case, the investment decision creates value, otherwise it destroys value. This article explores the valuation and accounting methods related to these business combinations, such as those laid down in NIIF 3 and the connection between the concepts of Fair Value and Book Value.

Key Words: Business combinations, Fair Value, Purchase Auditing (business), Surplus Value or Goodwill; Prospective Financial Information.

Clasificación JEL: M2, M4, C0, G3

1. Introducción

Durante el siglo veinte se produjo una aceleración sin precedentes en la historia de la humanidad en la evolución demográfica, científica, tecnológica y económica, consolidando un proceso iniciado en los siglos dieciocho y diecinueve.

El desarrollo de las comunicaciones, el transporte, el comercio internacional, la tecnología de la información, los mercados financieros y de capitales han determinado una notable transformación de los modos organizativos y las estructuras societarias, conformándose relevantes grupos económicos a escala nacional y global.

La dinámica competitiva (mayor calidad, menor costo, menor tiempo), se retroalimenta con la internacionalización del comercio y las finanzas en una sociedad mundializada, que exige un equilibrio entre la visión global y la respuesta a las necesidades locales.

En este marco de referencia las combinaciones de negocios se transforman en cuestión relativamente frecuente para las grandes y medianas organizaciones. El presente trabajo tiene como objetivo abordar ciertas cuestiones consideradas relevantes respecto de las combinaciones de negocios:

- Conceptualización;
- Valuación;
- Información Económico - Financiera Prospectiva. Modelización;
- Auditoría de Compra (*Due Diligence*).

Las combinaciones de negocios requieren evaluar las consecuencias más probables de la situación económica y financiera que determinará la nueva organización operativa y societaria. La nueva realidad consecuencia de la combinación, tendrá características distintivas, siendo necesario abordarla de manera específica.

El escenario futuro más probable deberá ser representado mediante información económico - financiera prospectiva, que considere aspectos relevantes y permita realizar análisis de sensibilidad formulando escenarios ante los cambios más probables en la evolución de variables clave.

2. Combinaciones de Negocios. Concepto

Las formas típicas de las combinaciones de negocios son:

- La adquisición de empresas, mediante la cual una sociedad o un grupo adquieren en forma directa o indirecta el control (más del 50% de las tenencias necesarias para formar la voluntad social) o la participación (tenencia suficiente para influir sobre las toma de decisiones), de otra sociedad; o ,
- La fusión de empresas, mediante la cual la adquisición precede a la absorción de la sociedad adquirida por parte de la sociedad adquirente (fusión por absorción) o bien la fusión propiamente dicha, por la cual se crea una nueva sociedad que continuara a las sociedades adquirente y adquirida, que desaparecen.

La decisión de realizar una fusión o una adquisición, es de tipo económico -financiero, específicamente una decisión de inversión, entendiéndose como

tal, la asignación de recursos con la expectativa de obtener ingresos futuros que permitan recuperar los fondos invertidos y lograr un beneficio. Una fusión, o una adquisición es exitosa si el precio de compra es inferior al valor actual del flujo de efectivo marginal asociado a la operación. En este caso, la decisión de inversión crea valor para los accionistas y puede ser considerada exitosa, de lo contrario destruye valor y es constituye un fracaso.

Las fusiones y adquisiciones están motivadas en alcanzar diferentes objetivos que, definen a dos distintos tipos de compradores:

- Compradores Estratégicos: desarrollan sus actividades en una industria determinada y tratan de permanecer en ella y consolidarse en el mercado.
- Compradores Financieros o Capital de Inversión: adquieren empresas con el objetivo de incrementar su valor y luego venderlas a un precio superior. En estas operaciones es fundamental antes de realizar la compra saber cómo se puede salir del negocio, principal diferencia con los compradores estratégicos.

Ambas variantes, tienen en común la necesidad de agregar valor a la empresa adquirida. Esto ocurre cuando el valor del mercado resultante de la combinación es mayor que el valor de las sociedades independientemente consideradas. Cuando el resultado es superior a la suma de las partes, se ha producido un efecto sinérgico. Las fusiones y combinaciones de empresas tienen potencial para afectar y hasta eliminar la competencia, creando oligopolios o monopolios.

Los principales motivos específicos que determinan la concreción de Combinaciones de Negocios son, entre otros:

- Integración Horizontal (Economías de Escala);
- Integración Vertical (Optimización de la Rentabilidad);
- Diversificación Geográfica;
- Complementariedad;

Una combinación de negocios es una transacción u otro evento en el cual un adquirente obtiene el control de uno o más negocios, las entidades adquiridas. Puede suponer la creación de una nueva entidad que controle la entidades combinadas o los activos netos cedidos, o bien la reestructuración de una o más de las entidades que se combinan.

El procedimiento de contabilización previsto en la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) 3 se basa en la aplicación del denominado método de la adquisición, desde la perspectiva de la entidad que se identifica como adquirente.²

La adquirente comprará los activos netos y reconocerá los activos adquiridos, los pasivos y pasivos contingentes asumidos, incluyendo aquellos no reconocidos previamente por la entidad adquirida, cuando correspondiera.

La aplicación del método de adquisición supone los siguientes pasos:

- Identificación de la entidad adquirente;
- Valoración del costo de la combinación de negocios; y
- Distribución, en la fecha de adquisición, del costo de la combinación de negocios entre los activos adquiridos, los pasivos y pasivos contingentes asumidos, la plusvalía (Llave de Negocio) o la ganancia por la combinación.

3. Valuación de Combinaciones de Negocios

3.1. Valuación de Activos

La valuación es tanto una técnica como un arte que requiere del criterio (judgement) del profesional interviniente. Diversos métodos se emplean en diferentes escenarios, obteniéndose distintas valuaciones del activo objetivo en función del método empleado y el escenario relevante identificado. Los métodos de valuación no son excluyentes entre sí, la utilización de más de uno de ellos, permite ofrecer una visiones alternativas, eventualmente complementarias.

Los estados financieros se preparan sobre la base de regulaciones que emiten organismos profesionales o entes de control.

Las NIIF emitidas por la Junta de Normas Internacionales de Contabilidad (en adelante JNIC), se están convirtiendo en normas adoptadas como propias tanto por países desarrollados como emergentes.

La Comunidad Europea adopto en forma obligatoria las NIIF para las em-

2 Las NIIF han abandonado la posibilidad de aplicación del denominado método de la fusión de intereses (pool of interests).

presas que hacen oferta pública de sus títulos y acciones en bolsas europeas a partir del año 2005, siendo optativa la aplicación para el resto de los emisores.

En los Estados Unidos de América, la *Securities and Exchange Commission* (SEC) comenzó el proceso de adopción de las NIIF, siendo obligatorio para las grandes empresas, a partir del año 2014, las medianas empresas desde 2015 y las PyMEs desde 2016.

En Argentina la Federación Argentina del Consejos Profesionales de Ciencias Económicas y la Comisión Nacional de Valores han establecido la aplicación de las NIIF en forma obligatoria para las sociedades comprendidas en el régimen de oferta pública de sus títulos y acciones para los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2012.

Estos procesos destinados a la adopción de normas permitirán, establecer políticas contables dirigidas a satisfacer los requerimientos que plantean los organismos de regulación y facilitan los procesos de consolidación de los estados financieros de los negocios que se combinan.

Las combinaciones de negocios implican aplicar un método de valuación diferente al destinado a la emisión de Estados Financieros de ejercicio.

El Valor Razonable es "El importe por el cual podría ser intercambiado un activo, o cancelado un pasivo, entre partes interesadas y debidamente informadas, en una transacción realizada en condiciones de independencia mutua".

Valor Razonable es el precio que será recibido al vender un activo, o pagado para cancelar o transferir un pasivo en el mercado más ventajoso en la fecha de medición (un precio de salida), ya que el precio es directamente observable o estimado utilizando una técnica de valoración.

En ausencia de un mercado observable para proporcionar información sobre los precios, la entidad tendrá en cuenta las características de los participantes del mercado que realizarían una transacción para el activo o pasivo.

El empleo del Valor Razonable en las NIIF para la preparación de estados financieros no es generalizado y su utilización está acotada a un conjunto de situaciones específicas.

En el marco de las NIIF, la adopción del Valor Razonable es el criterio básico, en la contabilización del reporting de Combinaciones de Negocios, siendo asimismo determinante para establecer el valor de activos y pasivos necesarios para orientar el cálculo del precio que las partes acuerden.

En materia de valuación cuando los negocios se combinan los activos deben ser medidos a Valor Razonable, la forma de cálculo reconoce prioritariamente el valor que se considera se obtendrá por la venta o utilización de activos.

El siguiente cuadro resume lo analizado.

Ubicación Temporal	Pasado	→ Presente →	Futuro	Objeto	
Enfoque Conceptual	Valor				
	Entrada		Salida		
Técnica de Medición Primaria	Costo Histórico	Costo Reposición	Valor Neto Realización	Valor Actual Neto Descontado	Estados Financieros
		Valor Razonable			Combinaciones Negocios

Alcanzar este objetivo exige verificar algunas cuestiones que pueden influir en la determinación del Valor Razonable tales como activos sobrevaluados; activos mal amortizados; activación improcedente de resultados financieros; revaluos técnicos no representativos; obsolescencia tecnológica; sobre-dimensionamiento de la infraestructura productiva; falta de mantenimiento; know-how y/o tecnología obsoleta; etc.

3.2. Valuación de Pasivos e Identificación de Contingencias

Los pasivos deberán ser valuados a su Valor Razonable de cancelación.

Las normas contables que se refieren al tratamiento de las contingencias establecen que las favorables solo se reconocerán en los casos de la aplicación de impuestos diferidos.

En tanto las contingencias desfavorables se reconocerán cuando:

- Deriven de una situación o circunstancia existentes a la fecha de los estados financieros;
- Sea probable que tales efectos se materialicen a la fecha de los estados financieros;

- Sea posible de cuantificar.

Algunas situaciones que permitan identificar potenciales contingencias que determinen relevante impacto negativo son dificultades financieras significativas; restricciones para reestructurar pasivos; desaparición de un mercado activo y/o pérdida significativa de clientes; incumplimiento de cláusulas contractuales; incobrabilidad de clientes; deudas fiscales no reconocidas; omisión de pasivos e intereses; incumplimiento del pago de Impuestos y/o y uso de los planes de facilidades; fallas de calidad; etc.

3.3. Evaluación de la Proyección Financiera

El nuevo giro que puede tomar el negocio a partir de la combinación seguramente no guarda relación con la sumatoria de las proyecciones que hubieren previsto los propietarios de las entidades intervinientes en la combinación de negocios.

Sin embargo, la proyección financiera que se analiza en la negociación debe mostrar las previsiones realizadas, ya que, en los procesos de auditoría de compra, este tipo de información fortalece las evidencias para justificar las condiciones en que se lleva a cabo la negociación.

Otro aspecto que suele criticarse del método se refiere a la adopción de criterios que pueden ser cuestionables ya que, desde el punto de vista práctico, resulta difícil la separación entre costos fijos y variables debido a la existencia de factores de variabilidad distintos del volumen de producción - ventas.

3.4. Valor del Negocio o Sociedad

La Valoración de un Negocio o Sociedad objeto de una Combinación de Negocios resultara de la diferencia neta entre la valuación asignada a sus activos, respecto de la definida para sus pasivos, adoptando Valores Razonables, tal como se analizara en los apartados 3.1. y 3.2., precedentes.

Mediante el procedimiento *Due Diligence* se valúan los activos y pasivos a sus valores razonables con el objeto de establecer un valor de referencia, a una fecha dada, que sirva de base para la negociación. El precio final se determinará considerando elementos tales como antigüedad de la compañía, participación de mercado, potencial de generar utilidades, etc.

El enfoque de *Due Diligence* difiere sustancialmente del criterio de Empresa en Marcha que se sustenta en la presunción de que el Negocio o Empresa está en capacidad de operar de forma indefinida por lo que sus activos y pasivos se realizarán en el transcurso del tiempo.

Este valor denominado Valor Razonable muy probablemente diferirá del Valor de Libros, por las razones analizadas.

En la hipótesis de concretarse la operación que determina una Combinación de Negocios, cabe plantear las alternativas para el tratamiento de la diferencia entre el Valor de Libros de los activos y pasivos del negocio o sociedad objeto de la operación y el Valor Razonable determinado:

- a) Cuando el Valor Razonable fuese inferior al Valor de Libros, se deberá reconocer una disminución del valor de los activos o un incremento en la valuación de los pasivos del Negocio o Sociedad objeto de la operación;
- b) Cuando el Valor Razonable fuese superior al Valor de Libros, deberá reconocer un mayor valor de los activos o un menor valor de los pasivos, hasta el límite de lo identificable. En esta hipótesis, el excedente no identificado no se reconocerá en los libros del negocio o sociedad objeto de la combinación, sino en los libros de la sociedad adquirente, aplicándose el tratamiento previsto en las NIIF para el concepto el de Plusvalía (Llave de Negocio).

Lo descrito se resume en el siguiente cuadro:

Escenario	Acción
Valor Razonable < Valor Libros	Disminuir Activos / Incrementar Pasivos del Negocio o Sociedad Adquirente
Valor Razonable > Valor Libros	Hasta el límite de lo identificable Incrementar Activos / Disminuir Pasivos del Negocio o Sociedad Adquirida. Reconocer Plusvalía (Valor Llave) en libros de la Sociedad Adquirente.

La Plusvalía o Valor Llave surge del diferencial de valor que posee el Negocio o Sociedad tanto para el vendedor como para el comprador, respecto del valor de libros cuando acuerdan una operación.

Esta Brecha puede deberse a distintos factores, tales como diferencias de percepción o información, distinta capacidad para desarrollar el negocio, sinergia del adquirente, necesidad financiera del vendedor, alineación con objetivos estratégicos del vendedor y/o comprador, etc.

3.5. Evaluación y Determinación de Ajustes Pro-forma

Los estados financieros que se utilizan en los procesos de combinación de negocios y que sirven de base para calcular el precio de la operación, suelen tomarse como pro-forma, ya que luego de realizarse la Auditoría de Compra, se determinan ajustes que, cuando se concreta la operación, son utilizados por la entidad adquirente para confeccionar el estado financiero consolidado.

4. Información Económico - Financiera Prospectiva. Modelización

4.1. Concepto

Asegurar un mayor nivel de transparencia en el proceso de negociación de una combinación de negocios requiere que los participantes dispongan de información económica-financiera prospectiva confiable, en la forma de estados financieros.

Para la toma de decisiones empresariales, resulta necesario definir escenarios a futuro. Se trata de lograr una evaluación razonable de los riesgos que implica llevar a cabo la gestión futura esperada del negocio.

Los agentes económicos basan sus decisiones de inversión en una variedad de información, siendo particularmente importante la que permite desarrollar su análisis sobre la base de las probabilidades de ocurrencia de eventos futuros relevantes que deberá afrontar la empresa.

Normas legales, organismos profesionales y de control obligan a las entidades a presentar información contable prospectiva, sin definir un modelo determinado.

Por aplicación de normas contables las entidades son responsables de realizar proyecciones para evaluar el futuro del proyecto, de forma tal que se pue-

dan verificar, con cierto grado de razonabilidad, las situaciones contingentes que deberán enfrentar como mínimo en el corto plazo, y demostrar que se satisface la condición de empresa en marcha.

Una visión positiva señala que mediante estos instrumentos se lograría vincular la información del pasado y las perspectivas futuras de la empresa. Los informes financieros prospectivos tienen como objetivo construir un puente entre la información del pasado, representada por los estados financieros de cierre del ejercicio, con el futuro más probable.

Algunas cuestiones importantes a tener en cuenta cuando se elabora información económico-financiera prospectiva son:

Nuevos niveles de costos que no se corresponden con la sumatoria de los que anteriormente sostenían los participantes;

- Mejor aprovechamiento de materias primas y mayores volúmenes;
- Mejor utilización de la mano de obra;
- Mayor eficiencia de costos indirectos por incremento del nivel operativo;
- Sinergia en los canales de distribución;
- Optimización de la inversión en capital de trabajo;
- Optimización del ciclo de generación de efectivo;
- Aprovechamiento de quebrantos impositivos;
- Incremento en la participación en el mercado;
- Impacto en la combinación de negocios de las distintas culturas organizacionales, estructuras y procesos en los planos estratégicos, en lo operativo y en lo económico;
- Reducción del costo del financiamiento.

4.2. Modelización

La información financiera prospectiva que resulta de la elaboración de estados financieros proyectados deberá surgir de un modelo basado en consideraciones estratégicas que incluya variables fundamentales interrelacionadas, permitiendo de esa manera la sensibilización del mismo, partiendo de distintas hipótesis, resultando innecesario para estos fines el grado de detalle que habitualmente tienen los presupuestos.

“Por un lado, encontramos el modelo no sofisticado pero relativamente eco-

nómico y fácilmente adaptable del balance de la contabilidad tradicional y la presupuestación. Por otro, tenemos un modelo de control gerencial sumamente complejo y exorbitantemente caro, que aborda detalles minúsculos en los flujos y relaciones causales de la empresa. Dentro de estos extremos hay soluciones de compromiso ..."³

Díez de Castro y Pascual (2001) identifican que hay tres tipos de modelos que son especialmente indicados para ser usados en la planificación financiera:

- Modelos de ecuaciones simultáneas.
- Modelos de programación lineal.
- Modelos de programación por objetivos.

Los modelos de ecuaciones simultáneas consisten en una serie de variables encadenadas entre sí, su objetivo es suministrar información sobre las consecuencias de las decisiones propuestas. La mayoría de las ecuaciones son identidades de tipo contable, por tal razón se suele denominar a este tipo, como modelos contables.

Se combate la incertidumbre revelándola. La simulación permite anticiparse a los hechos, conocer cómo debe reaccionar la empresa ante distintas circunstancias. A través de la simulación, si bien no se puede predecir el comportamiento de las variables, se puede preparar a la empresa para afrontar las distintas posibilidades.

Con el análisis de sensibilidad, se trata de fijar los límites dentro de los cuales el cambio en una variable afecta en forma más significativa. De tal manera, se podrán dejar de lado aquellos rangos que tengan baja influencia, pudiendo a ciertos niveles desestimar la incertidumbre. Por ejemplo, una organización con bajo nivel de endeudamiento presentará menor riesgo y tendrá menor sensibilidad en sus resultados frente a cambios en la tasa de interés, respecto a otra que tenga un nivel de compromisos elevado.

La utilización de modelos determinísticos sirven mejor a los fines perseguidos en la información financiera respecto a los estocásticos o probabilísticos.

Sobre el punto anterior, Peter Drucker sostiene: "La incertidumbre – en la economía, en la sociedad y en la política – ha alcanzado tal magnitud que ha convertido en inútil, sino en contraproducente, la clase de planificación que la

³ Richard Mattessich. Contabilidad y Metodos Analíticos. Editorial La Ley SA. Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 2002, pág. 293.

mayoría de las empresas sigue practicando: los pronósticos basados en probabilidades”⁴.

Antes de los años '70 cuando no había comenzado el periodo que los sociólogos identifican como de la posmodernidad, los escenarios futuros se proyectaban en función a análisis de tendencias. Debido a los vertiginosos cambios en el contexto, comenzó a utilizarse como técnica la prospectiva, que es una metodología deductiva en donde se planea desde afuera hacia adentro.

Los datos de entrada del modelo, van a provenir de variables internas, variables externas (del contexto), los parámetros y las hipótesis.

Habrà que tener en cuenta, en todos los casos, que debe tomarse la tasa de descuento de la información prospectiva a efectos de exponerla a valor presente.

Los modelos referidos son de verificación de impacto (del tipo *what if*). El mismo, debe identificar las variables interrelacionadas más importantes.

5. La Auditoria de Compra (*Due Diligence*)

5.1. Concepto. Importancia

Realizar una razonable valuación de empresas depende en gran medida de la confiabilidad de la información económico financiera disponible.

La información económico financiera inexacta puede inducir a error, en consecuencia el potencial comprador suele contratar una Auditora de Compra para evaluar la información provista por el vendedor.

Due Diligence (debida diligencia): (Merriam-Webster), “La investigación y el análisis de una empresa u organización que se realiza en preparación de una transacción comercial (como una fusión corporativa o la compra de valores)”.

La Auditoria de Compra (*Due Diligence*) está destinada a satisfacer primariamente las necesidades de un comprador de una compañía o de los socios (accionistas) de las empresas que se fusionan. Se trata de un servicio de investigación, análisis y cuantificación de la situación económica financiera y patrimonial, basada en información financiera, contable, comercial y

⁴ Peter Drucker. La Administración en una Época de grandes Cambios. Editorial Sudamericana SA. Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 1996, pág. 38.

organizacional, con el objetivo de contribuir a determinar el valor de los negocios o sociedades objeto de una operación de compra o fusión.

Participar activamente en los procesos de evaluación de negocios que se combinan, constituye una tarea interdisciplinaria necesaria para emitir opinión sobre la calidad de los Informes financieros que sirven de base para la definición del precio de la operación.

Aun cuando es una práctica común, que el comprador potencial lleve a cabo un *Due Diligence* sobre el Negocio o Sociedad objeto, los propietarios de esta identificarán situaciones que pudieran afectar la transacción. En consecuencia, un *Due Diligence* puede ser requerido tanto por el comprador potencial, como por los propietarios del Negocio o Sociedad objetivo.

Para realizar un *Due Diligence* es necesario indagar e investigar sobre cada una de las cuestiones clave que sirven de base al proceso de negociación entre compradores y vendedores.

5.2. Incumbencia Profesional del Contador Público

La realización de un *Due Diligence* o Auditoría de Compra, constituye servicio incluido en el ámbito de incumbencia de la profesión de Contador Público.

La experiencia profesional del auditor y el conocimiento que posea sobre el sector y las empresas que lo integran constituye una ventaja competitiva para alcanzar los objetivos del estudio y puede aportar los fundamentos necesarios para emitir su opinión profesional.

Cada una de las etapas que abarca una Auditoría de Compra, destinada a evaluar el Negocio o Sociedad se combina, exige un nivel de desagregación relacionado con el negocio que se pretende integrar.

La búsqueda de estándares o indicadores del sector, puede también surgir de informes que brindan entidades empresariales y asociaciones profesionales vinculadas con la actividad.

En el caso de Fusiones y Adquisiciones de empresas, si bien la Auditoría de Compra reviste interés para todas las partes intervinientes la parte compradora necesita conocer al detalle el estado de situación de la empresa a adquirir. El objetivo primario de una Auditoría de Compra o *Due Diligence*, consiste en permitir valorar los activos y pasivos de la compañía objetivo, investigando los

aspectos significativos de su pasado, presente y futuro predecible.

La Auditoría de Compra permite evaluar la vigencia de la condición de empresa en marcha, valorar los activos y pasivos, evaluar cuestiones legales como contratos y estatutos, comprobar el cumplimiento de la legislación vigente, verificar las marcas registradas y otros activos intangibles, determinar los riesgos contingentes del negocio, juicios actuales y potenciales, pasivos ocultos, etc.

También evaluar activos intangibles como el capital humano, el conocimiento, la cultura de las empresas, capacidad de liderazgo, etc.

Producto de la realización del trabajo, se realiza un informe con comentarios y observaciones que servirá como base para la negociación del acuerdo final en temas como potenciales riesgos contingentes, cláusulas de garantías, etc.

Un *Due Diligence* constituye una investigación y análisis de las actividades financieras operativas de un Negocio o Empresa objeto de una posible operación que resultare en un cambio de la propiedad. Los análisis cubren aspectos financieros, operativos, información financiera histórica y prospectiva a corto y mediano plazo.

Se evalúan las hipótesis utilizadas para preparar la información financiera, su metodología, la consistencia y los asuntos correspondientes a su presentación y exactitud. Los objetivos y alcances del análisis están orientados a satisfacer principalmente, las necesidades e intereses del potencial comprador.

Las cuestiones investigadas se relacionan generalmente con aspectos económicos, financieros y contables, estimación de pasivos laborales, tributarios, seguridad y la confiabilidad de los sistemas de información y aspectos legales. La revisión tiene como objetivo fundamental establecer la existencia de contingencias, internas o externas, con consecuencias financieras y operativas que de alguna manera pudieran modificar u obstaculizar la negociación, o incidir negativamente en la operación futura.

5.3. Participación de Especialistas

La participación interdisciplinaria en los procesos de valuación de Negocios o Sociedades, constituye un requisito que no puede omitirse. La participación de especialistas en las ramas de actividad de los negocios que se combinan

contribuye a un cálculo más satisfactorio del Valor Razonable que deba asignarse a los activos objeto de la combinación.

El auditor deberá requerir informes de especialistas tales como aquellos que provienen de la ingeniería industrial, la ingeniería de la valuación, las ciencias actuariales, las tasaciones de inmuebles, etc.

La tarea interdisciplinaria que debe realizarse para llevar a cabo un *Due Diligence* obliga al auditor integrar a su equipo a especialistas que puedan determinar la capacidad tecnológica resultante de la combinación de negocio.

La evaluación del Capital Humano existente, constituye un aspecto destacado a la hora de comprobar el buen funcionamiento del negocio, la experiencia acumulada y el conocimiento técnico y profesional puede estar vinculado con la tecnología disponible.

El auditor deberá contar con el aporte de otros profesionales para establecer los alcances de los compromisos y obligaciones que se deriven de cuestiones contractuales. Para esta área de investigación se requiere de un especialista en el campo del Derecho, con conocimiento en la rama de actividad de los negocios que se combinan, cuya misión será la emisión de un dictamen fundado con el fin de evaluar los efectos que pueden derivarse de los aspectos contractuales.

La asesoría en Valoración de Activos se trata de una actividad donde los expertos en valuación de activos pueden calcular el valor técnico que se puede asignar a los bienes que se encuentran identificados como planta y equipo y que están destinados a la producción.

5.4. Confiabilidad del Sistema de Información Contable

El sistema de información contable tiene como función básica brindar información que permita planificar la gestión de la organización y garantizar el control de las acciones que ejecutan los responsables de conducir la entidad.

Todo proceso de combinación de negocios requiere un estudio del sistema de información contable que utilizan los negocios o sociedades que van participar del proceso de integración para respaldar sus operaciones y reportar los resultados; los problemas de medición de los activos y los efectos fiscales constituyen materia de estudio.

Los problemas de medición de los activos y el reconocimiento de los pasivos exigen aplicar normas y procedimientos de captación de hechos y transacciones, registraciones, análisis, reporting y control acordes con la estructura de los negocios que se combinan.

El objetivo de la organización y su dimensión representan los elementos clave para determinar la complejidad e importancia del Sistema de Información Contable que utilizan las entidades que se integran. No obstante, cualquiera sea la actividad de la organización, el sistema contable debe garantizar la provisión de información útil para la planificación, gestión y control y, por otra parte, debe brindar a los terceros ajenos a la organización información confiable sobre la situación económica y financiera.

5.5. Cuestiones Clave

a) Marco Regulatorio.

El incumplimiento de normas que regulan las actividades que realizan las organizaciones genera contingencias que pueden determinar la inviabilidad de las operaciones y el eventual cierre del negocio.

La enumeración de algunas cuestiones ilustra sobre temas que deberán analizarse, tales como Defensa del Consumidor; Defensa de la Competencia; Protección del Medio Ambiente; Importación y exportación; Regulación de Precios; Regulaciones Laborales; etc.

b) Organización.

Para Mario Kríguer, "Una organización es el conjunto interrelacionado de actividades entre dos o más personas que interactúan para procurar logros de un objetivo común, a través de una estructura de roles y funciones y en una división del trabajo"⁵.

En los procesos de *Due Diligence* resulta imprescindible conocer la estructura interna de la organización y su relación con los diferentes actores, del ambiente externo, identificar fortalezas y reconocer debilidades que constituyen los factores determinantes de los procesos que permitan alcanzar los objetivos que se propone la organización.

⁵ Mario Kríguer. Sociología de las Organizaciones. Editorial Prentice Hall. México, 2001. Capítulo 1, Página 3.

La figura del Gobierno Corporativo se ha convertido en una cuestión relevante, fundamentalmente como consecuencia de fraudes empresarios que provocaron el colapso de organizaciones de gran magnitud e interés público.

El gobierno corporativo, cuestionado se sometió a un proceso de transformación, generándose directrices para guiar las acciones de las gerencias superiores en las corporaciones de forma tal que se puedan mejorar los aspectos vinculados con la transparencia en la gestión y el control.

Este modelo de dirección y gestión empresarial demanda funcionarios capaces de gobernarlas operando en diferentes partes del mundo, desarrollando planes estratégicos en forma global, atendiendo a los requerimientos y peculiaridades locales, eficiente y éticamente.

La creciente evolución de los mercados de capitales, signados por procesos de globalización, ha originado proyectos de inversión, donde la empresa constituye un medio para canalizar la inversión y definiendo como fin principal lograr resultados, sin tener en cuenta necesariamente el desarrollo del país o de la región. El capital se invierte para centrar sus objetivos en la obtención de los máximos resultados, destinados a satisfacer las expectativas de accionistas, funcionarios, gobierno y *stakeholders*.

En el Gobierno Corporativo se destaca la figura del "CEO", *Chief executive officer*, constituye dentro de las organizaciones el eje central para el manejo de los negocios. Su misión como gerentes de primer nivel lo ubica como principal conductor de las actividades que desarrolla la organización y, por otra parte, los accionistas con poder político delegan en estos funcionarios todas las acciones de conducción y control.

c) Participación en el Mercado

La tarea del auditor genera mejores conclusiones si cuenta con estudios e investigaciones de mercado confiables sobre la naturaleza, características y modalidades de marketing, la venta y la distribución de los bienes y servicios que constituyen el origen de los ingresos provenientes de la actividad principal.

d) Rentabilidad del Negocio

La rentabilidad del negocio constituye uno de los elementos que pueden re-

presentar el principal atractivo que moviliza los procesos de combinación de negocios. Es por ello que los instrumentos que se utilizan para medir la rentabilidad deben tener un espacio relevante a la hora de definir el precio de la operación. Tres aspectos centrales concentran la atención del estudio en esta materia: análisis de rentabilidad por producto; análisis de precio / volumen; análisis de variabilidad de costos operativos y gastos.

Si bien resulta importante analizar, además del volumen, la contribución marginal y los costos fijos de cada producto, también será necesario estudiar la evolución en el tiempo de la utilidad marginal y analizar los desplazamientos del mix de productos en cuanto a la utilidad marginal que estos aportan ya que pueden afectar en gran medida a las utilidades finales de la empresa.

e) Evaluación del Impacto Medioambiental

En los procesos de combinación de negocios para aquellas entidades que están alcanzadas por las regulaciones medioambientales, deberá realizarse un estudio que permita determinar los alcances y los efectos de las normas vigentes.

El tema adquirió notable importancia en las últimas décadas y existe una abundante regulación específica en los países desarrollados.

Es importante comprobar si la entidad que se combina tiene un sistema de gestión ambiental apropiado que incluya:

- Captura de datos adecuada y oportuna del impacto de sus actividades en relación con el ambiente, la salud y la seguridad.
- Establecimiento de objetivos mesurables y, si corresponde, objetivos de mejora del desempeño ambiental, incluyendo revisiones periódicas de la relevancia que mantengan estos objetivos en el tiempo.
- Monitoreo sistemático y la verificación del avance concreto hacia los objetivos y metas ambientales, de salud y seguridad.

La aplicación de la norma ISO 14031, para la evaluación del desempeño ambiental, constituye un parámetro que sirve a los fines de determinar los impactos que puede llegar a producir una fuerte regulación en esta materia.

La meta es proteger al posible inversor de pasivos que emerjan después de la compra y que puedan resultar incluso en el cierre de las instalaciones fabriles, en forma temporal o permanente.

El objetivo es identificar variables ambientales que serán examinadas en los entes que se combinan, considerando para ello el marco de la ley, las regulaciones y las prácticas usuales basados en los acuerdos internacionales relevantes. Los principios objetivos y normas deberán manifestar su compromiso por proteger el ambiente, la salud y la seguridad y conducir sus actividades de manera que contribuyan a objetivos globales de sustentabilidad.

f) Análisis de Sensibilidad y Estacionalidad del Capital de Trabajo

La sensibilidad y estacionalidad del capital de trabajo, en las decisiones para la integración de los negocios, afecta directamente las necesidades de fondos, la estructura del activo corriente, frente a las formas de financiamiento y sus costos financieros; pueden estimular o desalentar los acuerdos para alcanzar la combinación de negocios.

Los procesos de integración de activos operativos y la distribución de la carga de financiamiento son los términos de una ecuación que repercute directamente en los resultados. Evaluar las variaciones frente a las decisiones en la planificación de estrategias de negocios es motivo de estudio para evaluar las ventajas y desventajas de la integración.

g) Tributación y Legislación Laboral

Los aspectos de regulación fiscal tienen también un tratamiento particular para establecer los efectos que pueden derivarse de los procesos de combinación de negocios.

Los alcances de la legislación fiscal constituyen un ámbito de estudio específico, ya que las regulaciones son aplicables en cada país y/o región. Los efectos que pueden surgir, como consecuencia de la combinación de negocio, deberán ser considerados a la hora de decidir los posibles acuerdos que se realicen.

6. Conclusiones

La adopción del marco regulatorio propuesto en la NIIF aparece como adecuado en términos generales para satisfacer los modelos de reporting de las Combinaciones de Negocios.

El enfoque de valuación basado en Valores Razonables contribuye a aportar valores representativos tanto para contribuir a la negociación de una Combinación de Negocios como para su reporting.

La Auditoria de Compra constituye un Servicio que indudablemente está comprendido en el área de incumbencia de los profesionales de ciencias económicas, específicamente los Contadores Públicos, agregando valor a los participantes del proceso (vendedores / compradores) y aportando transparencia y confiabilidad a los terceros: acreedores, accionistas, personal, proveedores, el fisco, órganos de control, etc.

El empleo de información prospectiva, elaborada mediante técnicas de modelización contribuye a la adopción de decisiones con mayor base de sustento, aportando elementos para reducir la incertidumbre inherente.

El éxito de un proceso de Auditoria de Compra se basa en medida sustancial en la integración de equipos interdisciplinarios que permitan la comprensión, análisis y evaluación de cuestiones claves como marco regulatorio, inserción en el mercado, confiabilidad de la tecnología de información, cumplimiento de las normativas laborales, impositivas, comerciales, etc.

Bibliografía

- BERTORA, Hector Raul "Llave de Negocio". Ediciones Macchi SA. Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 1975.
- BIONDI, Mario; Juan Carlos VIEGAS y otros. "Los Efectos de los Cambios de Escenarios sobre las Bases Teóricas para la Preparación de la Información Contable Proyectada o Prospectiva". Universidad de Buenos Aires. Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 2007.
- BODIE, Zvi; MERTON R. y VINITZKY G.. "Finanzas y Gestión". Pearson. México, 2006.
- COPELAND, Tom Et Al. "Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies". McKinsey & Company, Inc. John Wiley & Sons Inc. New York, 1990.
- DIEZ DE CASTRO, Luis y LÓPEZ Pascual, J.. "Dirección Financiera: Planificación, Gestión y Control". Prentice Hall. Madrid, 2001.
- DEMSKI, Joel S. and KEPS, David M.. "Models in Managerial Accounting".

Journal of Accounting Research, 1982.

- DRUCKER, Peter. "La Administración en una Época de Grandes Cambios". Editorial Sudamericana SA. Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 1996.
- HERMIDA, Jorge, SERRA, R. y KASTIKA, Eduardo. "Administración y Estrategia". Ediciones Macchi SA. Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 1993.
- KAMI, Michael. "Puntos Estratégicos". McGraw Hill. Bogotá, 1990.
- KOPCZYNSKI, Frank. *"Prospective Financial Statements Analysis"*. John Wiley & Sons. New York, 1996.
- KRIGUER, Mario. Sociología de la Organizaciones, Editorial Prentice Hall, Capítulo 1, página. 3, México 2001.
- MARTÍNEZ LOBATO, Fuencisla. "Un Modelo de Simulación para la Planificación Financiera". Revista Española de Financiación y Contabilidad, Madrid 1999.
- MATTESSICH, Richard. "Contabilidad y Métodos Analíticos: Medición y Proyección del Ingreso y la Riqueza en la Microeconomía y en la Macroeconomía". Editorial La Ley SA. Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 2002.
- MATTESSICH, Richard. *"Budgeting Models and System Simulation"*, *Accounting Review*, 1961.
- MERRIAM-WEBSTER, Merriam-Webster's Online Dictionary <http://www.merriam-webster.com/dictionary>
- IASB Norma Internacional de Información Financiera 3 (NIIF 3) Combinaciones de Negocios, Apéndice A, Definiciones de Términos, Londres 2007.
- OTAL FRANCO, Sara; SERRANO, G y SERRANO GARCÍA, R. "Simulación Financiera con Delta Simul-e". Díaz de Santos. Madrid, 2007.
- PÉREZ, Jorge O. y otros. "La Modelización de la Información Contable Prospectiva para Múltiples Productos", 17º Congreso Nacional de Profesionales en Ciencias Económicas, Córdoba, 2008.

SERGIO OMAR GARCIA: Magister en Administración de Empresas (Deusto/USAL). Contador Público (UBA). Decano de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad del Salvador. Doctorado en Ciencias Económicas (UBA), en curso.

JORGE ORLANDO PÉREZ: Doctor en Contabilidad (UNR). Magister en Dirección Empresas (UCC). Contador Público (UCC). Vicerrector Económico de la Universidad de Católica de Córdoba.

JUAN CARLOS VIEGAS: Magister Contabilidad Internacional (UBA). Contador Público (UM). Director de la Maestría en Contabilidad y Auditoría de la Universidad del Salvador. Subdirector Maestría Contabilidad Internacional (UBA).